

# El regreso de la *vulnerabilidad y las ideas* tempranas de Prebisch *sobre el “ciclo argentino”*

Arturo O’Connell\*

Hay algo paradójico acerca del auge y caída —quizá podríamos hablar de un auge renovado— del pensamiento de Raúl Prebisch sobre las que en los primeros años de su vida intelectual se habrían denominado economías de productos primarios. En paralelo con lo que había ocurrido con la economía del desarrollo en general, a principios de los años sesenta su pensamiento se venía desestimando progresivamente tanto en el discurso público como académico.<sup>1</sup>

Las críticas más generosas esgrimidas contra las teorías de Prebisch las describían como claramente anticuadas. Desde esa perspectiva, habrían sido satisfactorias como una interpretación de los acontecimientos en los años patológicos de la depresión de los años treinta o al término de la Segunda Guerra Mundial, dominados por la escasez y los controles gubernamentales. Pero en la economía mundial en rápido crecimiento de los años sesenta, con una apertura progresiva a las transacciones internacionales, se suponía que aquello que —de manera exagerada— se consideraba la doctrina Prebisch sobre la sustitución de importaciones y el intervencionismo del Estado ya no era aplicable.

Ahora bien, los protagonistas de esas críticas eran esencialmente los partidarios de la liberalización de las entonces denominadas economías en vías de desarrollo. Había que derribar las barreras a las importaciones, eliminar los controles cambiarios y los países tenían que apostar toda su suerte a la rápida expansión de las exportaciones que emanaría de la mayor eficiencia lograda con estas medidas. Su éxito, tal vez basado no sólo en su capacidad para la argumentación intelectual, ha sido fenomenal. Las décadas siguientes han sido testigos de la adopción, primero gradual y renuente, en la mayoría de los casos, y como una estampida en la última década de, precisamente, esas políticas. ¿Y cuáles han sido las consecuencias de todas esas reformas? Un nivel de inestabilidad extraordinario o crisis reiteradas que afectan a las que ahora han pasado a llamarse “economías emergentes”, altamente vulnerables a los *shocks* económicos internacionales.

Aquellos que cuestionaban las ideas de Prebisch, tras haber conseguido reinstaurar una economía mundial muy similar a la de comienzos del siglo XX o de fines del decenio de 1920, han terminado por hacerle un grandísimo favor intelectual. El pensamiento de Prebisch sobre las dificultades de una economía “periférica” abierta en un entorno de globalización financiera resulta de una palpitante actualidad.

Por lo tanto, en este artículo se procurará demostrar que los problemas económicos latinoamericanos reflejan las circunstancias de fines del decenio de 1920 y, por cierto, de la década que siguió a la depresión.

\* Centro de Estudios Avanzados, Universidad de Buenos Aires y Universidad de Bolonia en Buenos Aires, [oonnell@overnet.com.ar](mailto:oonnell@overnet.com.ar). Una versión preliminar de este trabajo fue presentada en el Seminario “La teoría del desarrollo en los albores del siglo XXI”, realizado en la CEPAL, en Santiago de Chile, el 28 y 29 de agosto de 2001 (véase CEPAL, 2001).

<sup>1</sup> Véanse, por ejemplo, las observaciones de Paul Krugman en su artículo titulado “The fall and rise of development economics” (Krugman, 1994).

Y, así, repentinamente el pensamiento de Prebisch recobra toda su relevancia actual. De hecho, se hará referencia a un Prebisch en sus primeras etapas, el que escribía a fines de los años veinte y comienzos de los treinta. Ese Prebisch estaba más preocupado por lo que podrían denominarse problemas macroeconómicos de corto plazo y no con lo que más adelante se denominarían problemas del desarrollo, a los que dedicó sus años cepalinos.

Este artículo está organizado como sigue. Primero, se tratará el carácter cada vez más inestable de la economía mundial en el último cuarto de siglo y su impacto sobre nuestra región. Segundo, se establecerán algunos paralelos con la economía argentina del período entre guerras. Tercero, se examinará la evolución inicial del pensamiento de Prebisch a fines de los años veinte relacionado con el estudio de esa economía. Por último, se estudiarán sus primeras reacciones a los años de la depresión.

Se verá cuán claras y representativas, incluso para las realidades de hoy, eran las concepciones de Prebisch sobre los problemas de una economía incipiente “de mercado emergente” incluso aunque pueda haber discrepancias sobre sus propuestas específicas de política económica.

# 1. La inestabilidad de la economía mundial y la renovada vulnerabilidad de las economías latinoamericanas

A contar de 1975 —y según se reconoce en varios de los últimos números de *Panorama de la economía mundial* del FMI— la economía mundial ha experimentado varias depresiones. A juicio de esta publicación, cabe detectar recientemente cuatro de ellas, registrándose una quinta a mediados de los años noventa.<sup>2</sup> Y ahora mismo —en 2001— se está produciendo otra que podría fácilmente ser la sexta (gráfico 1).

La frecuencia de las crisis parece ir en aumento, ya que ha habido seis crisis en alrededor de 25 años, pero cuatro se produjeron en los 10 últimos años, tres en los últimos cinco años y dos en los últimos tres. Tal examen ocasional de la frecuencia de las crisis se ve confirmado, por ejemplo, en un trabajo reciente de Bordo, Eichengreen y otros (por publicarse). Del examen de 120 años de historia financiera realizado por

GRAFICO 1

**Mundo: Producto interno bruto real**  
(Tasa de variación anual porcentual)

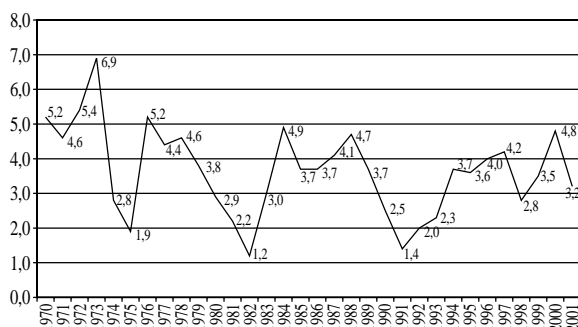
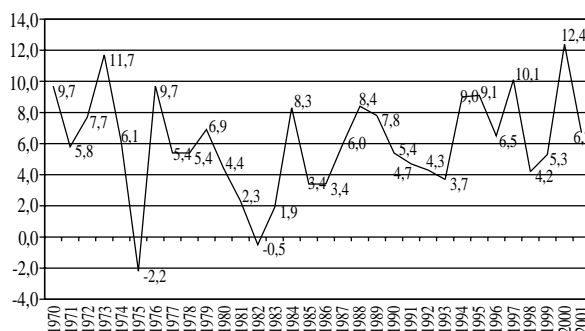


GRAFICO 2

**Mundo: Volumen del comercio de bienes y servicios**  
(Tasa de crecimiento anual porcentual)



estos autores, resulta que con posterioridad a 1973 la frecuencia de las crisis ha sido el doble de las habidas en el período clásico del patrón oro o en el que siguió a Bretton Woods. De particular interés para el argumento que procuramos desarrollar en este artículo, es que ha sido similar a la del período entre guerras. Además, el último período de 25 años muestra una mayor frecuencia de crisis gemelas —monetaria y bancaria—; se sabe y se ha demostrado que estas crisis han sido particularmente severas y han provocado elevadas pérdidas del producto.

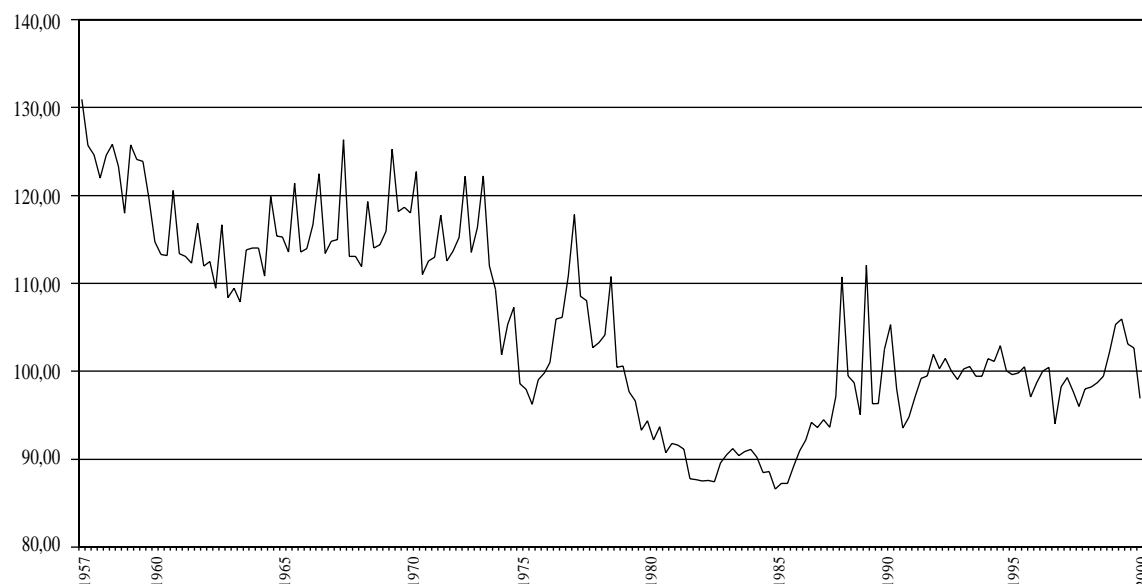
Y naturalmente, como otro antecedente sobre la inestabilidad de la economía mundial, hemos tenido también la extrema volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio entre las principales monedas; a ella algunos autores le atribuyen el comportamiento de los precios de los productos básicos, aspecto que luego comentaremos.

Aparte de las frecuentes desaceleraciones de la actividad económica amplificadas por la fuerte variación del volumen del comercio internacional (gráfico 2) y la

<sup>2</sup> Véase, por ejemplo, FMI (1999, pp. 2-5). En el diagrama de la producción industrial mundial —gráfico 1.2 de la página 5— de ese mismo informe, se observa claramente una quinta desaceleración en 1995 y no sólo en América Latina.

GRAFICO 3

**Países en desarrollo no petrolíferos: Relación de intercambio, 1957-2000**  
(1995=100)



volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, este último cuarto de siglo ha mostrado una variabilidad extraordinaria en otros dos aspectos de gran importancia para los países en desarrollo, a saber, los precios de los productos básicos y los flujos de capital.

En cuanto a los precios reales de los productos básicos, por una parte, los estudios recientes han reivindicado al menos los datos sobre los que se basa la hipótesis Prebisch-Singer, es decir, hay una tendencia de largo plazo —en un lapso de 140 años— a la declinación de estos precios (a una tasa anual de 1.3%). Es más, hubo un quiebre en torno a 1917 tras el cual la declinación se aceleró a 2.3% anual y en los años noventa a 6.9% anual.<sup>3</sup> No sólo existe tal tendencia declinante sino también una inestabilidad que se ha incrementado notoriamente en el último período, con grandes oscilaciones de precios y ciclos de mayor frecuencia.<sup>4</sup>

Cabe recordar que a principios del año 2000 los precios reales de los productos básicos eran 40% más bajos que a comienzos del decenio de 1970. El resultado de tal desempeño de los precios reales de los productos básicos sobre la relación de intercambio de los países en desarrollo no podía ser más obvio, como

puede deducirse del gráfico 3, referido a los países en desarrollo no petrolíferos.

En relación con los flujos de capital, se podría relatar una historia muy similar. Desde principios de los años setenta, cabe advertir dos ciclos definidos de auge y depresión. El primero, bien conocido, relacionado con los préstamos bancarios en los años setenta que condujeron al “cese súbito” a comienzos de los años ochenta y las crisis de la deuda que abarcan toda la década. El segundo, el auge más reciente de comienzos de los años noventa, seguido del colapso que se inició con la crisis asiática de 1997.

Las cifras trimestrales de los últimos años permiten advertir fácilmente —superpuestas sobre esos ciclos largos— la extrema variabilidad del comportamiento de los flujos de capital privado. Dicho en forma más concreta, los préstamos bancarios —y también la emisión de títulos de renta fija, aunque en menor medida— presentan una inestabilidad extrema moderada por el desempeño más estable de la inversión extranjera directa. De hecho, como cabe deducir del gráfico 4, los flujos netos de capital no participativo no sólo han sido mucho más inestables, sino que en los últimos años se han vuelto también nulos o incluso negativos.

En suma, como debiera ser de público conocimiento —aunque no siempre se lo recuerde cabalmente—, la economía mundial ha mostrado un grado extraordinario de inestabilidad en la era pos Bretton Woods y más concretamente en la última década.

<sup>3</sup> Véase Cashin y McDermott, 2001.

<sup>4</sup> “... rapid, unexpected and often large movements in commodity prices are an important feature of the behavior of commodity prices” (Cashin y McDermott, 2001).

GRAFICO 4

**Flujos netos de capital privado no participativo a los mercados emergentes**  
(En miles de millones de dólares)

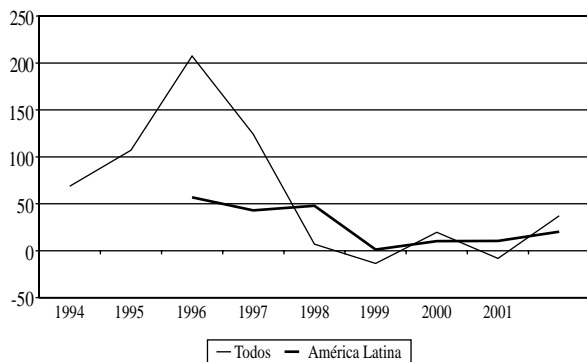
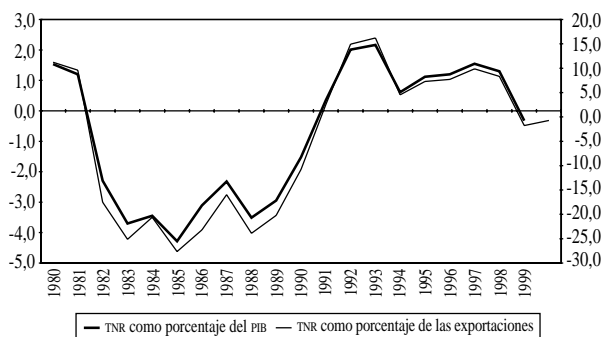


GRAFICO 5

**América Latina y el Caribe: Transferencia neta de recursos (TNR), 1980-2000**  
(Como porcentaje del PIB y de las exportaciones)



Naturalmente que América Latina, al “abrirse” a las relaciones comerciales y financieras con la economía mundial, era difícil que escapara a estar sometida a esa inestabilidad. Las tasas de crecimiento del PIB y los volúmenes del comercio internacional hicieron su parte, así como el comportamiento de las tasas de interés, los precios reales de los productos básicos y los flujos de capital.

La transferencia neta de recursos, en general positiva en los años noventa —comparada con las cifras negativas de los años ochenta—, volvió a ser negativa, no obstante, al terminar el siglo, tras haber mostrado también una baja a mediados de los años noventa (gráfico 5).

Como se sabe, las exportaciones aumentaron a una tasa más alta que en décadas anteriores, pero las importaciones lo hicieron a una tasa aun mayor. El resultado fue el surgimiento de déficit comerciales considerables,

GRAFICO 6

**América Latina y el Caribe: Balanza comercial**  
(En millones de dólares)

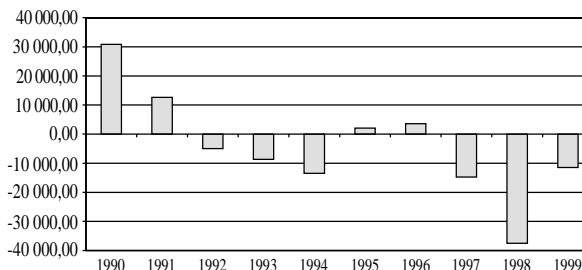
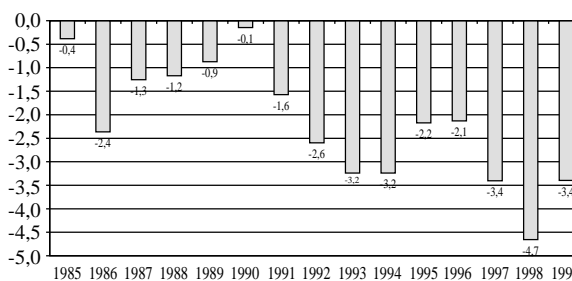


GRAFICO 7

**América Latina y el Caribe: Balance en cuenta corriente como porcentaje del PIB**  
(En porcentajes)



sólo moderados o transformados en positivos en condiciones recesivas (gráfico 6).

Sumado al balance negativo de los servicios reales y financieros, las cuentas corrientes se tornaron cada vez más negativas, incluso en términos de un PIB más abultado (gráfico 7).

A fines de la década, los coeficientes de endeudamiento externo —en relación con las exportaciones y el PIB— habían comenzado a subir nuevamente a niveles similares a los que habían prevalecido a principios de la crisis de los años ochenta (gráfico 8). Por cierto que fue precisamente el repunte de la acumulación del endeudamiento externo lo que determinó la expansión de las salidas por concepto de servicios financieros.

Y si bien la deuda externa de corto plazo —como porcentaje de la reserva de divisas— era reducida y declinante a fines de la década de los noventa, las necesidades de financiamiento —deuda de corto plazo más el servicio de la deuda de largo plazo con vencimiento al año— aumentaban como consecuencia del mero crecimiento de la deuda externa (gráfico 9).

El rápido crecimiento de las importaciones más las considerables necesidades de financiamiento externo

GRAFICO 8

**América Latina y el Caribe: Coeficientes de endeudamiento externo**  
(En porcentajes)

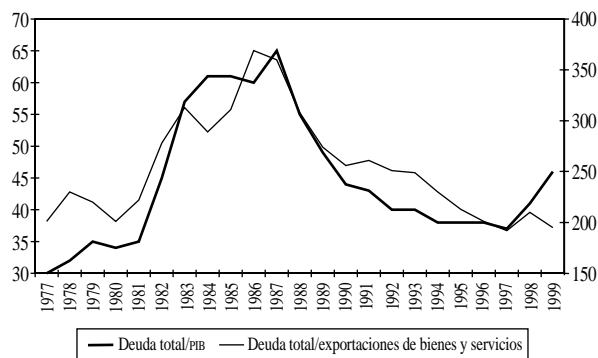


GRAFICO 9

**América Latina y el Caribe: Deuda de corto plazo como porcentaje de las reservas de divisas, 1971-1999**

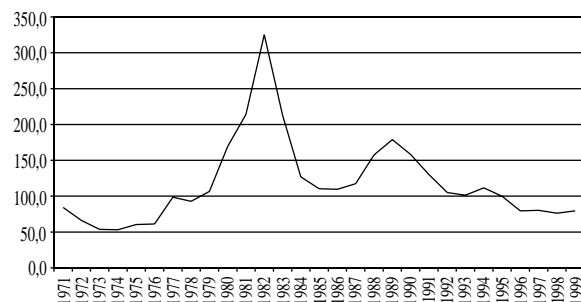
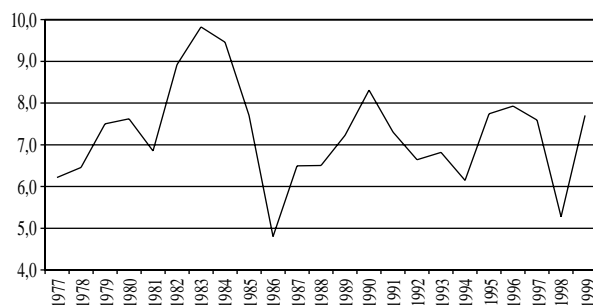


GRAFICO 10

**América Latina y el Caribe: Necesidades de financiamiento**  
(Como porcentaje del PIB)



(gráfico 10) han hecho a la región extremadamente vulnerable a las vicisitudes de la economía mundial. Los diferenciales de riesgo país revelan la evolución en el tiempo de la evaluación volátil de los países de la región, efectuada por los mercados financieros internacionales y la inestabilidad resultante del acceso a ellos que experimentan.

Por lo tanto, no es de extrañar que bajo esas diversas presiones, las crisis hayan visitado la región **reiteradamente** y que más de un país —entre ellos todos los principales— hayan estado en riesgo de que su vinculación cambiaria y/o servicio de la deuda colapsaran (gráfico 11).

No es de extrañar que la vulnerabilidad a una economía internacional inestable y más concretamente a

GRAFICO 11

**Argentina, Brasil y México: Coeficientes de riesgo país, 1994-2000**

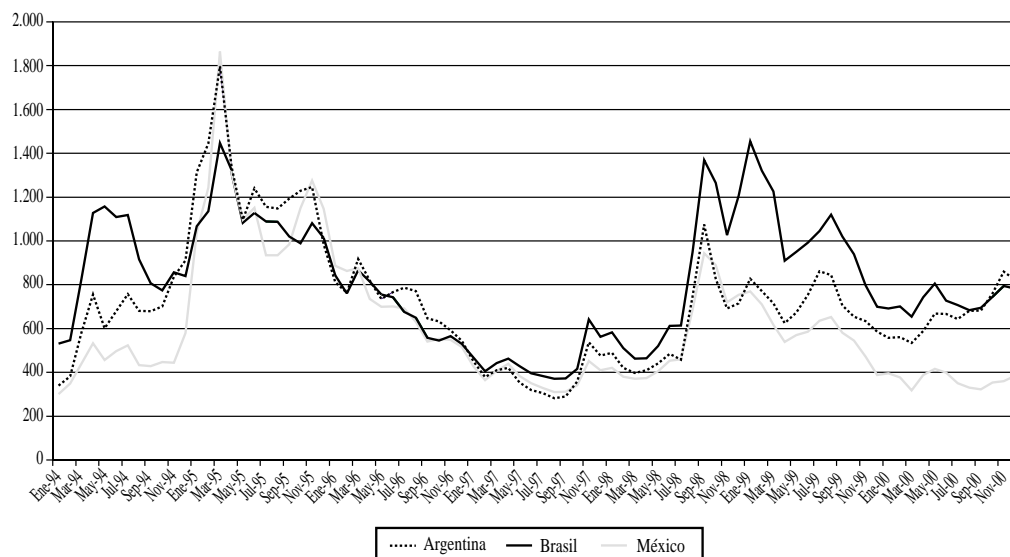
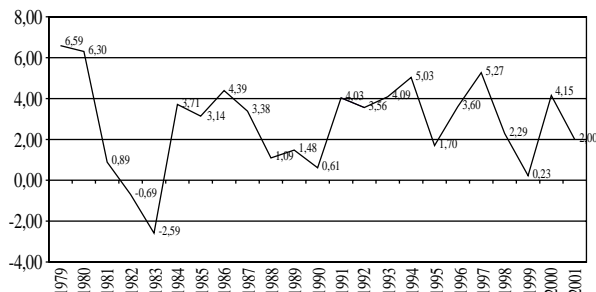


GRAFICO 12

**América Latina y el Caribe: Tasas reales de crecimiento del PIB, 1979-2001**  
(En porcentajes anuales)



flujos financieros volátiles haya resultado en una alta “inestabilidad real” para las economías latinoamericanas, incluso aunque en esencia se haya logrado la tan alabada estabilidad de precios.

Pero lo que también debe recordarse es que la tasa de crecimiento medio del decenio de 1990 fue en general sólo marginalmente mayor que la de la “década perdida” de los años ochenta (3.0 frente a 2.1% anual).<sup>5</sup> Por lo tanto, si la década de los años ochenta fue la “década perdida”, la de los noventa podría bautizarse como la década de la “montaña rusa” (gráfico 12).

## 2. La economía argentina a fines del decenio de 1920

Los paralelos con la economía argentina a fines de los años veinte —el período cuando Raúl Prebisch comienza a desarrollar sus ideas sobre la “economía periférica”— son muchos. Ya hemos señalado que en términos de la frecuencia de las crisis así como del comportamiento de los precios de los productos básicos, el período entre guerras fue el más similar —en los últimos ciento veintitantos años— a la era pos Bretton Woods y más concretamente a la última década.

Demos una mirada a la economía argentina de aquellos años. Las crisis y fluctuaciones no visitaron por primera vez el país después de 1929. La versión idílica de una década de 1920 exclusivamente próspera no se compadece con los hechos. Un claro patrón de fluctuaciones económicas había surgido previamente hasta el punto de ser bautizado por Prebisch y su equipo como el “ciclo económico argentino”. Pero a diferencia, por ejemplo, del ciclo económico estadounidense que era analizado por Mitchell y la NBER por aque-

llos mismos años, el de la Argentina —postulaban aquellos— estaba dominado por la inestabilidad de las exportaciones y las entradas de capital y no por la de la inversión.<sup>6</sup>

Las razones de la inestabilidad de las exportaciones eran varias. Primero, las exportaciones eran abrumadoramente de carácter agrícola. En general, en el período 1923-1927, el 96% de las exportaciones se originaban en el sector agrícola.<sup>7</sup> Es más, sólo cuatro productos (trigo, maíz, semilla de lino y carne de vacuno) constituían dos tercios del total.<sup>8</sup>

Algunos estudios publicados en esa época o poco después demostrarían, a contar de fines del siglo XIX, una tendencia crónica a la declinación de los precios del trigo en términos reales.<sup>9</sup> Además, Argentina dis- taba de ser un proveedor marginal de algunos de estos mercados, de manera que al empeorar las condiciones de sobreoferta después de la Primera Guerra Mundial sus exportaciones estaban expuestas a tropezar con barreras.<sup>10</sup>

<sup>6</sup> Para un examen de la economía argentina de esos años véase *Revista económica* (hay una versión en inglés publicada como *Economic Review*) (BNA, varios números) continuada por un breve período después de 1935 —como serie nueva— por el flamante Banco Central de la República Argentina (BCRA). El departamento de investigaciones económicas, que publicaba este informe, se había organizado en el Banco bajo la dirección de Raúl Prebisch. Véase un análisis de sus estudios en O’Connell, 1984, primera sección (“The Argentine business cycle”).

<sup>7</sup> 55% eran productos agrícolas y 41% productos de la actividad ganadera. Véase Dirección Nacional de Estadística y Censos (DNEC, 1921, 1922, 1923, 1924, 1926, 1927, 1928 y 1929).

<sup>8</sup> El trigo correspondía a 22% de las exportaciones totales, el maíz a 19%, la semilla de lino a 12% y la carne de vacuno a 11%. Esas exportaciones tenían otra característica muy especial que las distinguía de aquellas de otros productores primarios como, por ejemplo, Brasil, que exportaba café; es decir, esas exportaciones argentinas —por ser productos agrícolas de una zona templada— entraban en competencia con los productos nacionales de los países más avanzados de Europa occidental y América del Norte.

<sup>9</sup> Mandelbaum (1953) indica que los precios del trigo habían venido cayendo —en términos reales— desde principios de la década de 1880. Para V.P. Timoshenko (1933), los precios de 15 productos agrícolas importantes ya venían declinando a mediados de los años veinte, sin mencionar lo que ocurrió después, en los años iniciales de la depresión. En Argentina, los precios del trigo cayeron de un promedio de 15.13 pesos por quintal —100 kilos— en el período 1920/1924 a 10.50 en 1927/1928 y 9.68 en 1928/1929, mucho antes de la crisis de Wall Street.

<sup>10</sup> Argentina era el segundo exportador mundial de trigo —22% del total— y el primer exportador de maíz con más de dos tercios del total. Su participación en las exportaciones mundiales de la carne de vacuno (61%) y la semilla de lino (80%) era también muy elevada. Véase Taylor y Taylor (1943) para la participación de las exportaciones argentinas en los mercados mundiales. La agricultura en los países industrializados había pasado a ser —en los años veinte— un sector en crisis donde el proteccionismo y las medidas de apoyo directo se habían tornado endémicas. De hecho, la Primera Guerra Mundial había contribuido además a desequilibrar todo el sector agrícola mundial. Mientras caía la producción en Europa con-

<sup>5</sup> Véase FMI, 2001.

Cabe reiterar que estudios recientes de las tendencias de largo plazo han confirmado que se registraba un comportamiento declinante de los precios reales de los productos primarios. Por lo tanto, no es de extrañar que al observar la situación a fines de los años veinte, Prebisch comenzara a hacer hincapié en la “tendencia al deterioro de la relación de intercambio entre los productos primarios y los productos manufacturados”.

Pero, retomando las fluctuaciones, otra característica de las exportaciones argentinas, que atrae la atención de Prebisch y vuelve a confirmarse más adelante, es la extraordinaria inestabilidad de sus precios, a la que podría agregarse también en aquellos años una inestabilidad de los volúmenes (gráfico 13) debido a factores climáticos —y a un ciclo ganadero en telaraña. A medida que el consumo interno mostraba una tendencia sostenida, la inestabilidad de la producción se tradujo en la inestabilidad de las exportaciones.<sup>11</sup>

A pesar de cierta relación inversa entre los precios de exportación y los volúmenes exportados —previsible en un país cuya oferta influía en los precios internacionales de varios productos— los valores de exportación también mostraban un alto grado de inestabilidad. De hecho, en el período 1917-1929 ésta era mucho más elevada que en cualquier otro período de la historia económica argentina y muy superior a la experimentada por los países en desarrollo en la era pos Bretton Woods.<sup>12</sup>

Si los precios de importación hubieran fluctuado en la misma dirección y magnitud que los precios de

GRÁFICO 13

**Argentina: Volumen y precios de las exportaciones, 1919-1939**  
(1913=100)

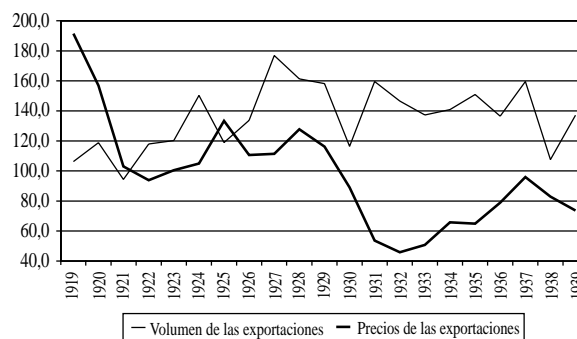
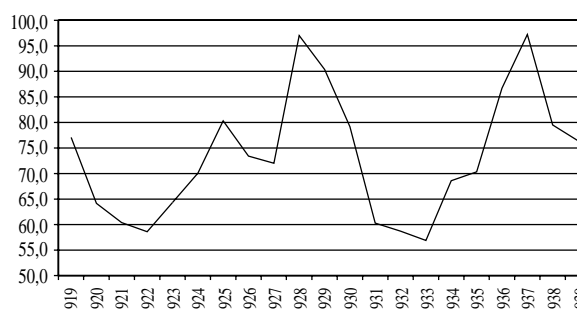


GRÁFICO 14

**Argentina: Relación de intercambio, 1919-1939**  
(1913=100)



exportación, la volatilidad habría sido neutra para el país en general, aunque habría tenido consecuencias importantes para la redistribución del ingreso. Pero esto distaba mucho de ser así. Por lo tanto, la relación de intercambio (gráfico 14) experimentó amplias oscilaciones antes de 1930 y sólo recuperó el nivel anterior a la Primera Guerra Mundial en 1946-1950.<sup>13</sup>

La relación de intercambio no sólo experimentó violentas fluctuaciones sino que, en general, durante los años veinte estuvo al mismo nivel que en los años treinta y en ambos casos fue 27% más baja que la de 1913. Vuelve a surgir un cuadro de los años veinte, anterior al desplome bursátil de octubre de 1929, que dista mucho de lo idílico.

Las importaciones, por otra parte, constituían una proporción elevada del PIB, casi 25% en 1925-1929. En este mismo período las importaciones atendían 13% del

tinental debido a los estragos de la guerra de trincheras, los productores de ultramar se beneficiaban de una producción floreciente. El retorno a la normalidad de la agricultura europea a mediados de los años 20 —bajo una panoplia de medidas de apoyo— produjo una situación de sobreoferta crónica. Para un recuento de la ola creciente de proteccionismo, cuyos orígenes se remontan a fines del siglo XIX, véase O'Connell, 1986 (a propósito, este volumen estuvo dedicado al seminario “Raúl Prebisch- Elder Statesmen of the Emerging Nations”, celebrado, con su asistencia, en St. Antony's College-Oxford, en el que se presentaron por primera vez la mayoría de las contribuciones al correspondiente libro).

<sup>11</sup> Para un análisis de la inestabilidad de los volúmenes de exportación véase BNA (1930) y también BCRA (1937a y 1937b). Para un índice de inestabilidad según MacBean, véase Diéguez (1972). Normalmente los precios eran menos inestables que los volúmenes. Pero en 1917-1929 la inestabilidad de los precios fue ligeramente mayor que la de los volúmenes (12.5% frente a 12.2%, respectivamente).

<sup>12</sup> El índice de inestabilidad —a la MacBean— de los valores de exportación del período 1917-1929 fue 16.8, mientras que el estimado por MacBean para los países en desarrollo en el período 1948-1958 fue sólo de 9.06% (Diéguez, 1972).

<sup>13</sup> Para el índice de la relación de intercambio, véase Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA (1952).

consumo y las de maquinaria y equipo representaban 35% de la inversión interna.<sup>14</sup>

Además, según lo analizado por el equipo de Prebisch, las importaciones presentaban una elasticidad-ingreso elevada y una fuerte asimetría ya que tenían cierta inercia en adaptarse a los menores niveles de ingreso nacional. Por consiguiente, cuando una desaceleración de las exportaciones —o una caída de las entradas de capital— afectaba al país, provocando primero una escasez de divisas y luego una caída del PIB, la conservación por un tiempo de altos niveles de importaciones resultaba en una mayor presión sobre la balanza de pagos. En consecuencia, se producían amplias oscilaciones de las balanzas comerciales, como puede observarse en el gráfico 15.<sup>15</sup>

El segundo elemento de inestabilidad identificado por Prebisch emanaba de las entradas de capital. Las entradas de capital bruto equivalían al 10% de las exportaciones, convirtiéndolas en proveedoras importantes de divisas. En contra de lo que suele afirmarse como diferente en ese mundo con respecto al actual, en general, durante los años veinte, 53% de las entradas estaban destinadas al sector privado y sólo el resto a la deuda pública.<sup>16</sup>

El grueso de las entradas de capital al sector privado estaba constituido por inversión extranjera directa, la que, sin embargo, tal como hoy, se financiaba en gran medida con emisiones de deuda. La inversión extranjera directa (IED) —en términos de acervo— era 32% del capital total estimado invertido en Argentina y las entradas brutas representaban 10% de la formación de capital fijo.<sup>17</sup>

GRÁFICO 15

**Argentina: Exportaciones, importaciones y balanza comercial, 1919-1940**  
(En millones de pesos m/n)

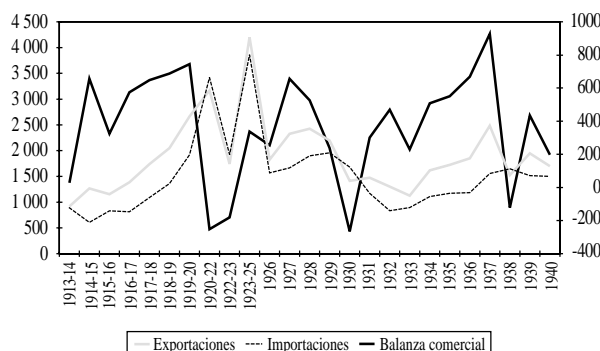
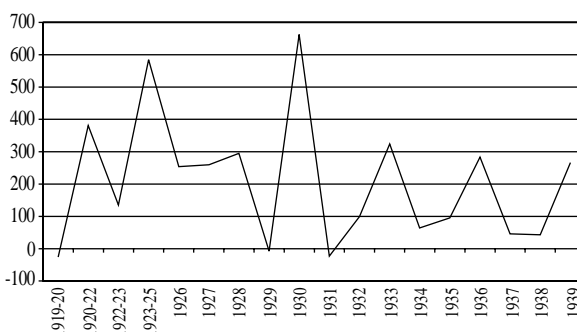


GRÁFICO 16

**Argentina: Entradas de capital bruto, 1919-1939**  
(En millones de pesos m/n)



No obstante, las entradas de capital eran notoriamente inestables, como cabe deducir del gráfico 16, relativo al período entre guerras, con la inestabilidad ya bien instalada en los años veinte.

La inestabilidad de las exportaciones y entradas de capital se transmitía a la economía por diversos mecanismos.

Del lado del ingreso, las exportaciones del período 1925-1929 representaban 24% del PIB y más de dos tercios de la demanda final de productos de la Pampa. A su vez, la agricultura correspondía a entre 25 y 30% del PIB a precios de 1950, bajísimos por cierto para estos sectores, de manera que su verdadero peso era seguramente mucho mayor.<sup>18</sup> Por tanto, las reactivaciones y contracciones de las exportaciones estaban destinadas

<sup>14</sup> Los años de la Primera Guerra Mundial habían demostrado cuán esenciales eran las importaciones para el desempeño de la economía cuando una escasez de suministros —por cierto también una crisis del sector de la construcción debida a dificultades financieras— había provocado la peor depresión de todo el siglo.

<sup>15</sup> Acerca de cifras sobre la participación de las importaciones en el PIB, el consumo y la inversión, véase CEPAL, 1958, cuadros 24 y 25. En el período 1996-1998, cuando Argentina se estaba recuperando de la crisis "tequila", la elasticidad de las importaciones en ese país oscilaba entre 3 y 4. Esto es muy similar a lo que ocurre actualmente en la mayoría de las "economías de mercado emergentes", poniendo por consiguiente en peligro su posición externa.

<sup>16</sup> Véase Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA, 1952.

<sup>17</sup> Para estas cifras véase CEPAL, 1958. El 60% de la IED provenía del Reino Unido; a su vez, en 1929 Argentina absorbía 27% de toda la IED del Reino Unido y 42% de la existente en "países extranjeros", es decir, más allá de los límites de lo que entonces era el imperio británico (véase Naciones Unidas, 1949, cuadro 7). Para los Estados Unidos, Argentina era mucho menos importante como campo para la IED —sólo 8% del total— y figuraba detrás de otros países en América Latina (véase Naciones Unidas, 1949, cuadro 6). Sin embargo, muchas empresas estadounidenses comenzaron a establecerse en el mercado argentino para fabricar automóviles, aparatos electrodomésticos, productos cosméticos y otros bienes (véase Phelps, 1936, y Whyte, 1945).

<sup>18</sup> Véase CEPAL, 1958.



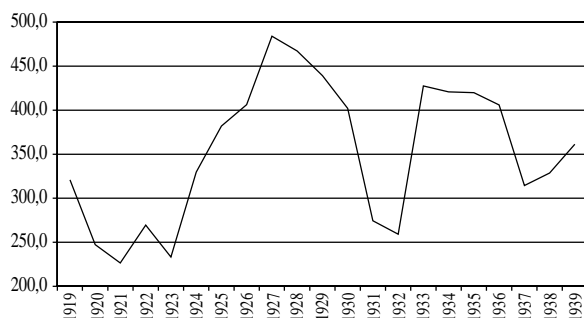
a tener un fuerte impacto sobre el PIB. En cuanto a las entradas de capital, el gasto del sector privado o público tenía que ajustarse a su disponibilidad ya que eran una fuente de financiamiento importante.

Los *shocks* también se transmitían mediante los sistemas fiscal y monetario. Tres cuartos del ingreso corriente del gobierno provenían de los derechos aduaneros y demás impuestos al comercio exterior. Y la disponibilidad de recursos para el gasto del gobierno estaba determinada también por la capacidad de contraer nuevas deudas. Como se observa en el gráfico 17, la deuda pública registraba grandes fluctuaciones.

Pero es en relación con el mecanismo monetario que los paralelos con las preocupaciones actuales son más llamativos. El sistema monetario de Argentina en esos años había sido bautizado como “patrón oro esporádico” por el Sr. Hueyo, un Ministro de Hacienda de comienzos de los años treinta.<sup>19</sup> De hecho, Argentina había adoptado un sistema de caja de conversión a principios del siglo XX, pero había abandonado la “convertibilidad” —para emplear la terminología argentina moderna— a comienzos de la Primera Guerra Mundial sólo para reanudar el funcionamiento de la Caja de Conversión en agosto de 1927.<sup>20</sup>

GRÁFICO 17

**Argentina: Deuda externa pública**  
(En millones de dólares)



<sup>19</sup> Véase las declaraciones del Sr. Hueyo sobre el sistema monetario argentino, en Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Hacienda (1932). El Sr. Hueyo —siguiendo las enseñanzas ortodoxas tal como lo hizo el Sr. Hoover en los Estados Unidos— trató de estabilizar la economía en 1932-1933 mediante la reducción de los déficit fiscales, una hazaña que casi consiguió con consecuencias poco favorables para la recuperación económica de su país.

<sup>20</sup> La apertura de la Caja de Conversión en 1927 enfrentó a los exportadores agrícolas, políticamente poderosos, con los inversionistas extranjeros. Los exportadores pedían el retorno a la “convertibilidad” pues el peso se estaba apreciando demasiado, incluso por encima de la paridad, mientras que los inversionistas extranjeros estaban felices de ver que sus ganancias en pesos se traducían en mayores montos de libras esterlinas y otras monedas extranjeras.

Tal como en muchos otros casos de reanudación prematura del patrón oro en los años veinte, el experimento fracasó a fines de 1929 y el país sólo retornó al sistema de caja de conversión a principios de 1991, sujeto esta vez al patrón dólar estadounidense.

Naturalmente que, conforme al régimen de caja de conversión, el crédito y la oferta monetaria tenían que ajustarse a las vicisitudes de la balanza comercial y a las entradas netas de capital. El Banco Central sólo fue creado en 1935, de modo que algunas de las funciones de “prestamista de última instancia” las desempeñaba el Banco de la Nación Argentina, cuyos ecos pueden advertirse en la crisis “tequila” o en la actual —¿cómo podríamos llamarla?— crisis “tango”.<sup>21</sup>

Por tanto, la inestabilidad de las exportaciones y entradas de capital afectaba directamente la posición de la balanza de pagos, pero además, por obra de los vínculos del ingreso y monetarios, se transmitía al resto de la economía.

La experiencia de los años veinte había demostrado, de hecho, que había quedado claramente conformado un ciclo basado en la inestabilidad de las exportaciones y entradas de capital amplificada por los mecanismos del ingreso y fiscal-monetarios.

Una baja del ingreso nacional —recuérdese nuevamente la significación de la deflación de precios— había inaugurado la década. La abrupta reducción de los precios agrícolas al término de la guerra tuvo un impacto especial en Argentina, que dependía de esos productos. Concluida la deflación, sobrevino la recuperación en el período 1922 a 1924, con buenas cosechas y el inicio de grandes entradas de capital provenientes de los Estados Unidos. Una mala cosecha en la temporada 1924-1925 provocó una nueva declinación de la actividad económica, acentuada por la reanudación de la deflación, que se extendió hasta 1926.<sup>22</sup>

A comienzos de ese último año se instaló una nueva fase de expansión, pero esta vez los precios

<sup>21</sup> En 1932, se lanzó un “Empréstito Patriótico” —como los de 1995 y este año 2001— que por falta de demanda tuvo que terminar siendo adquirido por el Banco de la Nación Argentina (un banco de propiedad pública creado después de la crisis de 1890), empleando por primera vez una ley de redescuento que se había aprobado en 1914 para contrarrestar la crisis desatada por la guerra en Europa. El señor Hueyo pidió la asesoría del Banco de Inglaterra para establecer un banco central. El Banco de Inglaterra envió en calidad de “experto monetario” a un funcionario de alto rango, Sir Otto Niemeyer, que era extremadamente crítico del patrón oro. Véanse sus opiniones en *Revista económica* (BNA, 1934).

<sup>22</sup> Véase en BNA (1929c) una descripción de los ciclos de comienzos y mediados de los años veinte.

experimentaron una ligera tendencia a la baja. Debido al aumento de las exportaciones y entradas de capital, el peso comenzó a apreciarse, lo que llevó a la reinstauración del sistema de la caja de conversión —un retorno al patrón oro— en agosto de 1927. Los empréstitos públicos en el exterior se expandieron a un ritmo aun más acelerado y el oro ingresó al país, lo que derivó en un gran aumento de las reservas. La expansión se apoyó en la política de la Reserva Federal de los Estados Unidos que había reducido las tasas de interés por esa época, lo que resultó en una salida de capital desde ese país.<sup>23</sup>

Durante ese período expansivo, aumentaron el dinero y los depósitos. Sin embargo, los préstamos no se expandieron a una tasa equivalente ya que los bancos trataron de reconstituir las reservas y cancelar los créditos antiguos, un vestigio de la contracción precedente. El Banco de la Nación Argentina —que a falta de un banco central propiamente tal cumplía a medias esta función— había otorgado créditos a otros bancos durante el período de apremio precedente, y comenzó a recuperarlos.<sup>24</sup>

El año 1928/1929 resulta interesantísimo para nuestra tentativa de establecer paralelos con la década más reciente y la situación actual. Como cabría deducir de las cifras mencionadas, las exportaciones aumentaron menos y las importaciones siguieron creciendo a un ritmo más rápido que en la expansión anterior. Por añadidura, las entradas de capital comenzaron a declinar y algunos fondos salieron del país, pues las restricciones impuestas por la Reserva Federal sumadas a la bonanza bursátil de Wall Street las atraían a Nueva York. A principios del segundo semestre de 1928 —mucho antes del desplome bursátil de Wall Street— el oro comenzó a dejar el país, pero sobre todo debido a su auge y no al desplome bursátil ulterior. A fines de 1929

—cuando volvió a cerrarse la Caja de Conversión— todo el oro —e incluso un poco más— que había ingresado a Argentina tras el retorno al patrón oro se había perdido.<sup>25</sup> Las reservas bancarias comenzaron a declinar después de septiembre de 1928, llegando a un punto más bajo que el anterior al auge de 1927-1928. Una vez más el Banco de la Nación Argentina estaba desempeñando un papel compensador al otorgar préstamos al gobierno y otros bancos.<sup>26</sup>

La drástica caída de los precios de exportación fue la razón que explica la atonía de las exportaciones, lo que se sumó a la crisis desatada por los movimientos financieros. Las cosechas de trigo en los principales países productores, para el año 1928/1929, fueron mucho más abundantes que en los años anteriores y provocaron una mayor acumulación de las ya considerables existencias no vendidas. Entre mayo de 1928 y mayo de 1929, o sea, antes del desplome bursátil de Wall Street, los precios del trigo cayeron 30% en Argentina. Aunque no todos los precios agrícolas cayeron tanto; el índice general disminuyó sólo 7% entre 1928 y 1929. Los precios de la tierra cayeron en consonancia con estos movimientos.<sup>27</sup>

Se había creado el marco para una contracción significativa de la actividad económica, antes de que el desplome bursátil de Wall Street de octubre de 1929 señalara el comienzo de la depresión que dominaría la década siguiente.

### 3. La evolución inicial del pensamiento de Prebisch sobre el “ciclo económico argentino”

Al examinar esa experiencia, Prebisch acuña la expresión “ciclo económico argentino” para describirla. E insiste en que sería mejor que la política económica y la conducción de los asuntos públicos y privados diéran por sentado que una nueva fase descendente se halla siempre a la vuelta de la esquina, incluso durante lo que pudiera parecer la más sólida de las bonan-

<sup>23</sup> Véase en BNA (1929a) un análisis del impacto —no sólo sobre Argentina sino sobre la economía mundial— de la política de la Reserva Federal a fines de los años veinte. En agosto de 1927, la Reserva Federal había reducido las tasas de interés de 4% a 3.5% y emprendido una política activa de expansión del crédito por medio de operaciones de mercado abierto. Pero desde principios de 1928, la política se revierte debido a la creciente preocupación por la “exuberancia irracional” de Wall Street; se venden los títulos del gobierno y las tasas de interés se sitúan en alzas sucesivas a nivel de 5% en julio de 1928. Las reservas internacionales de la Argentina aumentaron de 466.5 millones de dólares en enero 1927 hasta un máximo de 680.1 millones de dólares en julio de 1928.

<sup>24</sup> Desde su máximo alcanzado en junio de 1927, las tasas de interés cayeron de un promedio de 6.75% a 5.75% en julio de 1928 (véase BNA, 1929b).

<sup>25</sup> Véase BNA (1929d). Entre septiembre de 1928 y el 17 de diciembre de 1929 —cuando se cerró la Caja de Conversión— las salidas de oro ascendieron a 187.6 millones de pesos oro (aproximadamente equivalentes a dólares anteriores a 1933), poco más que los 179.4 millones que habían ingresado a Argentina desde la apertura de la Caja en agosto de 1927.

<sup>26</sup> Por lo tanto, pese a las salidas a Nueva York, los préstamos bancarios aumentaron 15% entre septiembre de 1928 y diciembre de 1929 (BNA, 1929d).

<sup>27</sup> Para el comportamiento de los precios de la tierra véase Sociedad Rural Argentina (1979).

zas. Esto parece de una sana clarividencia comparado con todos los partidarios de la “nueva economía” y aquellos que propician el endeudamiento ilimitado de los países de mercado emergentes.<sup>28</sup>

Dejando de lado el impacto del clima sobre el volumen de productos disponibles para la exportación, los demás factores que determinan ese ciclo —los precios y la demanda de productos agrícolas y las entradas de capital— estaban íntimamente vinculados con el comportamiento económico internacional. En el caso argentino, carente de un sector interno productor de maquinarias, no resulta aplicable el mecanismo “acelerador” que, según Prebisch, está tras el comportamiento cíclico de los países adelantados. Por tanto, en su opinión toda la inestabilidad se originaba en el exterior.

Además, al analizar la inestabilidad de las entradas de capital, Prebisch llega a la conclusión muy actualizada, de amplia aceptación en nuestros días, a saber, que los flujos de capital están vinculados negativamente con los niveles de actividad en lo que más adelante denominaría “los centros monetarios”. Dado que Nueva York era casi el único centro de este tipo en los años veinte, las entradas de capital se iban a ver amenazadas cuando, como ocurrió en 1928-1929, el auge de la economía estadounidense y de los mercados bursátiles —acompañado de una tentativa de la Reserva Federal de detener la “exuberancia irracional”— determinaría una sangría de capitales desde Argentina. Por tanto, el ciclo en Argentina tendía a ser lo inverso del estadounidense, reforzado en parte por el hecho que las exportaciones a ese país sólo representaban una pequeña fracción de los totales.<sup>29</sup>

En su opinión, confrontados con la gran inestabilidad de las exportaciones y entradas de capital, los elementos rígidos de la estructura económica hacían que Argentina fuera extremadamente “vulnerable” a ella.

Para comenzar, ya se ha mencionado el comportamiento de las importaciones: su rápida expansión provocaba desequilibrios comerciales en las bonanzas, y una rigidez transitoria a la baja en las depresiones deterioraba aun más esos desequilibrios. Las finanzas del gobierno tendían también a comportarse de manera asimétrica. Con una fácil disponibilidad de fondos, el gasto —apoyado también en ingresos más elevados emanados de la expansión— se incrementaría con rapidez. Pero en una fase descendente, la contracción se torna más difícil debido a la rigidez de los compromisos contraídos previamente. En consecuencia, en las depresiones había una tendencia a que los déficit fiscales explotaran, lo que no permitía que la economía se contrajera a un nuevo nivel de disponibilidad de divisas.

Además, el servicio de la deuda externa en los años veinte absorbía en promedio 20% de los ingresos de exportación (se dispararía a 35% en los primeros años de la depresión). De hecho, los déficit en cuenta corriente más la amortización de los empréstitos públicos y privados generaban necesidades de financiamiento elevadas. Por tanto, a pesar de lo que normalmente eran superávits de la balanza comercial, el país tenía que hallar —año tras año— una cantidad importante de nuevos recursos para financiar el servicio de la deuda externa y la inversión.<sup>30</sup>

Por tanto, había dos cargas casi fijas que mermaaban el ingreso de divisas, las importaciones algo rígidas y el servicio de la deuda externa y el capital invertido en el país. Frente a estos factores, tanto las exportaciones como las entradas de capital eran extremadamente inestables. Estas circunstancias —según el pensamiento de Prebisch— hacían a la economía argentina “vulnerable” a una economía internacional inestable.

A partir de estas observaciones sobre las fuentes de inestabilidad y la rigidez de algunos elementos de la economía, Prebisch desarrolla a fines de los años veinte su modelo de “el ciclo económico argentino”. En este modelo la mecánica del ciclo giraba en torno al crédito y la expansión y contracción monetaria y su

<sup>28</sup> En una declaración ulterior, Prebisch diría: “Por más que no se sepa cómo, ni bajo cuál forma, ni en qué momento preciso ha de sobrevenir la reacción cíclica después de las épocas de bonanza, el saber que vendrá ineludiblemente es suficiente para aconsejarnos tomar a tiempo las medidas que propendan a moderar la amplitud de la oscilación o atenuar sus consecuencias económicas y sociales” (véase BCRA, 1938).

<sup>29</sup> En 1925, sólo 8% de las exportaciones argentinas estaban destinadas al mercado estadounidense. Las importaciones de los Estados Unidos, por otra parte, habían llegado a representar 23% del total de las importaciones argentinas, transformando a ese país en el principal proveedor de Argentina y desplazando al Reino Unido (véase Dirección Nacional de Comercio Exterior, 1941).

<sup>30</sup> Las necesidades de financiamiento fluctuaban entre 25% y 30% de las exportaciones en los años veinte hasta incrementarse a casi 60% en los años treinta. En general, la transferencia neta de recursos era claramente negativa; en el período 1925-1929 representaría casi 5% del PIB. En Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA (1952) figuran cifras sobre la carga de la deuda y las necesidades de financiamiento en relación con los ingresos de exportación. Respecto a la transferencia neta negativa de recursos, véase CEPAL (1958), cuadros 24 y 28.

impacto sobre los niveles de importación. Sólo más adelante en los años treinta el multiplicador del ingreso keynesiano —o khaniano— entra a formar parte de su análisis.

En su esquema, la expansión de las exportaciones —debido a una cosecha más abundante pero sobre todo a mejores condiciones de mercado en el exterior— o las mayores entradas de capital conducen a la creación de dinero de “base”. Los bancos se expanden mediante el multiplicador de la “base monetaria” y generan un poder adquisitivo adicional al creado originalmente por las entradas del exterior. El comercio y la industria se expanden y las importaciones —recuérdese que constituyen una proporción elevada del PIB— florecen y la mayor disponibilidad de divisas se agota rápidamente. El oro —en un sistema de “caja de conversión”— o las “divisas” comienzan a salir del país o, en un régimen de cambio flotante que predominó en Argentina por cierto tiempo tras el cierre de la “caja”, la moneda nacional experimentará una depreciación. A ello la depresión de los ingresos de exportación o las entradas de capital puede agregar una fuerza recesiva complementaria. Mientras tanto, también han aumentado las obligaciones en el exterior.

Ha quedado así establecido el marco para la fase descendente del ciclo. La salida de oro y divisas contrae la base monetaria y la expansión del crédito no sólo se detiene sino que de hecho se revierte. Para que ello ocurra sin tropiezos, Prebisch insiste en que el crédito sólo debería haberse otorgado para fines de corto plazo, lo que significa que su cancelación sería casi automática, pues se habría cumplido su finalidad de financiar el comercio de mercancías. Si éste hubiera sido el caso, no se habría producido una crisis financiera. Si las expectativas de ventas habían sido demasiado optimistas, podría surgir cierta dificultad en la cancelación del crédito. Pero entonces correspondería a los bancos y al Banco Central recurrir a sus reservas y operaciones de redescuento para solucionar el problema. Así, podría evitarse lo que Prebisch criticaba como una contracción injustificada del crédito.

Por otra parte, adoptó una posición firme frente a los partidarios de utilizar el crédito bancario para financiar la inversión de largo plazo. A su juicio, la confusión entre el crédito y el ahorro es la razón de tal propuesta y los bancos debían abstenerse de otorgar créditos para tales fines a menos que los fondos del público se hayan recaudado específicamente para tal fin. La razón principal de su oposición obedece al impacto sobre las importaciones —y por consiguiente sobre los desequilibrios externos— de tales operaciones.

Pero, en todo caso, el ciclo ha seguido su curso y todo el país ha estado sujeto a sus altibajos. La posición financiera del gobierno también se resiente debido a su impacto sobre el ingreso. Y la rigidez del gasto fiscal sumada a la de las importaciones sólo empeora los desequilibrios con que ha tropezado la economía. Prebisch señala también el carácter pernicioso de las entradas de capital de corto plazo, que denomina “fondos flotantes”. Estima que estos fondos “... tienden a duplicar la demanda de divisas; la primera vez para pagar las importaciones que derivan de su entrada y (la segunda) por la necesidad de respaldar su salida ulterior”.<sup>31</sup>

Además, Prebisch introduce otro elemento en su análisis del comportamiento de corto plazo de una “economía de mercado emergente”. Las expectativas de los empresarios son introducidas como una fuerza motriz que podría conducir a la expansión o contracción del producto y la demanda consiguiente de crédito. Pero esas expectativas —en un país rural— él las hace dependientes del estado del sector rural, lo que significa retrotraerse al clima y los precios externos que son los determinantes principales del ciclo sumado a las vicisitudes de las entradas de capital.

En todos sus escritos y análisis, la dependencia de las importaciones —con su elasticidad-ingreso elevada a los aumentos del PIB y su rigidez descendente asimétrica— es el factor que desempeña el papel principal en oponer un obstáculo insuperable a la expansión. Y además, a toda tentativa de implantar una política anticíclica —como por ejemplo una política monetaria expansiva— en condiciones de crisis de la balanza de pagos.

Por lo tanto, la política económica tenía muy poca autonomía para confrontar el “ciclo económico argentino”. Con un sistema monetario y fiscal tan primitivo como el descrito muchos instrumentos de tales políticas anticíclicas simplemente no existían. El único camino posible era el de la extrema prudencia durante las expansiones a fin de poder evitar un crédito y gasto del gobierno excesivos basados en un mayor endeudamiento. Eso haría más manejable lo que Prebisch consideraba la fase descendente inevitable.

#### 4. La depresión y la evolución ulterior del pensamiento de Prebisch

En tales circunstancias, una nueva fase descendente de la economía internacional —que se inició a fines de

<sup>31</sup> Esta frase de Prebisch aparece en BCRA (1937c), cap. II. También figura allí una descripción sucinta ulterior del pensamiento de Prebisch sobre el “ciclo económico argentino”.

1929— afectó al país. Hasta 1932, los precios de exportación continuaron cayendo y los precios de importación también lo hicieron, aunque en menor medida. Por ello, durante ese período de cuatro años, se deterioró la relación de intercambio.<sup>32</sup> Los niveles de precios también eran importantes y no sólo su declinación relativa. En 1932, los precios de exportación se habían reducido a la mitad del nivel que registraban antes de la Primera Guerra Mundial, lo que representaba una carga enorme para el endeudamiento de los productores y sus acreedores.

Las entradas de capital casi se extinguieron, recuperándose en parte sólo en 1933.<sup>33</sup>

La economía argentina sólo se recuperó en 1934 y con mayor firmeza después debido a una grave y prolongada sequía en América del Norte que más tarde se propagó a Australia. Este flagelo generó, por una parte, la famosa “planicie de polvareda” y acarrió la desgracia de los agricultores pobres de los Estados Unidos pero, por otra, trajo la prosperidad a Argentina que vio cómo en el segundo trimestre de 1934 sus precios de exportación se encumbraban a niveles imprevistos. El país experimentó una bonanza de la balanza de pagos alimentada por las exportaciones con precios elevados a lo que se sumó el retorno de las entradas de capital, originadas también en la inestabilidad política de Europa central. Sin embargo, en esta oportunidad estas entradas fueron principalmente de corto plazo y comenzaron a salir del país tan pronto como se empeoró la situación en 1937.

Argentina, que era casi el único país que no había incumplido el servicio de su deuda externa, de hecho repatrió parte de ella, además de involucrarse en grandes operaciones internas de esterilización.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> Los precios de exportación cayeron 64% entre 1928 y 1932; la relación de intercambio bajó 40% en igual período. Véase cifras sobre los precios del comercio exterior y la relación de intercambio en Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA (1952).

<sup>33</sup> Dado que no existía un FMI, Brown-Harriman de Nueva York aportó algún “financiamiento compensatorio” —que en realidad se destinó a reembolsar un préstamo previo de Phoenix Corp.— y las empresas de ferrocarriles británicas consiguieron emitir algunos títulos, tanto en 1930 como en 1931.

<sup>34</sup> El examen de las actas de debate del Tratado Anglo-Argentino de 1933 revela que la delegación argentina insistió en cumplir íntegramente con el servicio de la deuda incluso bajo la presión de la parte británica que pedía dejar un margen para las exportaciones británicas y, sobre todo, para la remesa de utilidades de las empresas de propiedad británica —siendo las más importantes los ferrocarriles— con sede en Argentina. A propósito, Raúl Prebisch era miembro de la delegación argentina en calidad de experto financiero; oficialmente era todavía —en 1933— un funcionario del departamento de investigaciones del Banco de la Nación Argentina, y en esa calidad había sido invitado a asistir a las reuniones preparato-

Las consecuencias de la abundancia de divisas fueron obvias; las importaciones se dispararon —74% entre 1932 y 1937— y el PIB se expandió en 27% en igual período.<sup>35</sup>

A diferencia de los estudios tradicionales, y parte de los modernos sobre la época, el propio Prebisch tuvo buen cuidado de no atribuir el grueso de la recuperación a las políticas seguidas. En la publicación *Economic Review*, que desde mediados de los años treinta edita el Banco Central, Prebisch al referirse nuevamente al ciclo que había venido atravesando el país diría: ‘desde 1934 hasta el presente ha habido... un mejoramiento gradual (de la situación económica argentina), en parte debido a la adopción de medidas tendientes a facilitar el reajuste de las cuentas internacionales y reanimar la actividad económica interna, pero sobre todo como resultado del aumento gradual de los precios mundiales de los productos de exportación del país’.<sup>36</sup>

Por tanto, la manera en que Argentina superó la depresión estuvo más relacionada con acontecimientos “exógenos” —una grave y prolongada sequía que afectó a los competidores extranjeros— que con un cambio en la formulación de la política económica.

Pero también es cierto que la crisis forzó algunos cambios tanto de la política económica como de la estructura económica.

En términos de cambios del “régimen” de política económica, tal vez el hecho más importante fue la introducción de controles cambiarios en cuanto la libra esterlina se retiró del patrón oro en septiembre de 1931. Se otorgó prioridad a las importaciones esenciales y al servicio de la deuda externa, colocando a las demás importaciones y remesas de utilidades en un segundo orden de importancia.

Nuevamente, más que una política visionaria de “sustitución de importaciones”, el racionamiento de las divisas pasó a ser una necesidad debido a la crisis de la

rias —en Ginebra— de la Conferencia Económica Mundial de ese año y se había ganado el aprecio del jefe de la delegación británica Sir Frederick Leith-Ross. Más adelante, en los años treinta, el Banco Central de reciente creación y su gerente general, Raúl Prebisch, eran muy elogiados, por ejemplo, en la sección económica y financiera de la Sociedad de las Naciones, por la repatriación de la deuda y las medidas de esterilización.

<sup>35</sup> Los precios de exportación aumentaron 43% en 1933-1934, 21% en 1935-1936 y 22% en 1936-1937. En 1937 la relación de intercambio había alcanzado el máximo nivel del siglo hasta ese momento. Los valores de exportación se dispararon a 128% entre 1932 y 1937. En O’Connell (1984) se describe cómo la sequía en América del Norte determinó la recuperación de la economía argentina.

<sup>36</sup> Véase BCRA, 1937c, p.1.

balanza de pagos. Los controles cambiarios seguirían en vigor durante décadas aunque experimentando cambios importantes, el primero inspirado por el propio Prebisch a fines de 1933.<sup>37</sup> El racionamiento de las divisas sustituyó de hecho a una verdadera devaluación real como la experimentada por otros países de América del Sur.<sup>38</sup>

Casi apenas introducido el nuevo régimen a fines de noviembre de 1933, las divisas —impulsadas por condiciones de mercado favorables para las exportaciones argentinas— se volvieron abundantes por las razones ya mencionadas. El tipo de cambio “libre” determinado por el mercado tendió a disminuir hacia el tipo de cambio “oficial” fijo, momento en el cual las autoridades decidieron fijar el margen entre ambos. En este sentido —Prebisch reconoció años más tarde— se confirmaba que el sistema se utilizaba principalmente como un elemento de discriminación a favor de Gran Bretaña y algunos países europeos y contra los Estados Unidos. Los inversionistas y exportadores de esos países se beneficiaban del tipo de cambio oficial mientras que los exportadores estadounidenses y las empresas establecidas en Argentina tenían que recurrir al mercado “libre”. Naturalmente que una política de esta índole tenía que ver con la extrema triangularidad del comercio argentino que empeoraba el déficit del área de la libra esterlina con el área del dólar estadounidense y la influencia que tenía Gran Bretaña para obligar al país a suscribir un acuerdo bilateral de cambios.

La otra innovación del régimen de política económica fue la creación de un Banco Central a contar de 1935. Esa medida consolidaba y reforzaba el papel que había venido desempeñando el Banco de la Nación Argentina en apuntalar los bancos —y el gobierno— y representaba distanciarse otro paso del sistema de “caja de conversión”.

Cabe recordar que Sir Otto Niemeyer —nuestro “médico monetario” británico— era extremadamente crítico del funcionamiento del patrón oro. Aunque

Prebisch disenta de algunas de las recomendaciones formuladas por Sir Otto para el Banco Central, compartía esas críticas.

Se estimaba que el patrón oro —o el sistema de “caja de conversión” basado en el oro— era un mecanismo demasiado rígido tanto en la fase ascendente como descendente para un país cuya economía estaba dominada por los movimientos de los valores de exportación y las entradas de capital. Esto conduciría fácilmente a la sobreexpansión en épocas de abundancia de divisas y a una contracción excesiva en momentos de depresión.

Por ende, Prebisch termina por defender el sistema de controles cambiarios. Considera que los controles cambiarios son absolutamente necesarios para poder introducir una “política monetaria nacional” que le otorgaría al país cierta autonomía frente a las fuerzas mundiales que escapaban a su control. Los controles cambiarios se consideraban sólo como un mecanismo en el ámbito financiero y no —al menos en sus escritos— como un elemento de proteccionismo. Sostiene que para ello, Argentina debe tener su propia política aduanera; de otro modo ésta le sería impuesta por las grandes potencias.

La otra cosa novedosa del pensamiento de Prebisch es la relacionada con el papel de la industria. La industrialización, esto es, una mayor proporción del PIB originada en las actividades manufactureras, se reconoce que es el camino para recobrar la autonomía, ya que este sector estaría menos vinculado con los acontecimientos externos. En esa época, todavía no había otro elemento en defensa de la industrialización como los argumentos que lo harían a él y la CEPAL famosos a fines de los años cuarenta.

Para lo demás, tanto en sus escritos, discursos y conferencias como en la formulación de la política económica, Prebisch recurría a soluciones ortodoxas consagradas, por ejemplo, a una política monetaria restrictiva y un financiamiento prudente del gobierno, y un sistema bancario basado en el crédito a corto plazo y bajo fuerte supervisión del Banco Central. Y naturalmente había que reconocer las deudas. No resulta extraño entonces que si se establece una comparación entre la disponibilidad de divisas y la tasa de crecimiento del PIB o de las manufacturas en Argentina y otras “economías de mercado emergentes” en ese entonces —Brasil y Chile en América del Sur y los países de la cuenca del Danubio en Europa— el desempeño de Argentina resulta definitivamente más lento.<sup>39</sup>

<sup>37</sup> Bajo el nuevo régimen instituido en noviembre de 1933, se estableció un “mercado libre” aparte del mercado “oficial”. En el mercado libre las autoridades subastarían las divisas. Se pensaba que eso introducía un elemento de flexibilidad que conduciría a la desaparición gradual de los controles. A su vez, el mercado oficial estaba dividido entre un tipo de cambio de compra y otro de venta, con cierto margen entre ellos. Este margen se destinaría a pagar el mayor costo del servicio de la deuda pública externa —tras haber introducido una devaluación de un 20%— más un plan de apoyo a los precios del trigo, el maíz y la semilla de lino.

<sup>38</sup> En Argentina, el peso había experimentado de hecho una sobrevaluación frente a la libra esterlina durante el período 1929-1933 que no se había corregido plenamente con la devaluación de noviembre de 1933.

<sup>39</sup> Véase una comparación de esta especie con Brasil en Abreu (1984) y con otros países en O’Connell (1984).

En una nueva era de globalización financiera, empero, la visión de los problemas de una “economía de mercado emergente” en un sistema internacional inestable ha recobrado importancia y se presenta como una fuente de conocimientos sobre su mecánica. La “vulnerabilidad” ha regresado. Desde ese punto de vis-

ta sus enemigos —partidarios de reinstaurar el comercio internacional y los movimientos de capital “libres”— han terminado por rendirle el mayor homenaje de todos los posibles.

(Traducido del inglés)

### Bibliografía

- Abreu, M. (1984): Argentina and Brazil during the 1930s: The impact of British and American international economic policies, R. Thorp (ed.), *Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, Oxford, Reino Unido, St. Antony's College.
- BCRA (Banco Central de la República Argentina) (1937a): *Economic Review. New Series*, vol. 1, N° 2, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1937b): *Economic Review. New Series*, vol. 1, N° 3, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1937c): *Economic Review. New Series*, serie II, vol. 1, N° 1, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1938): Introducción, *Memoria anual*, Buenos Aires.
- BNA (Banco de la Nación Argentina) (1929a): El movimiento internacional del oro, *Revista económica*, vol. 2, N° 6, Buenos Aires, junio.
- \_\_\_\_\_ (1929b): Situación bancaria, *Revista económica*, vol. 2, N° 10, Buenos Aires, octubre.
- \_\_\_\_\_ (1929c): La posición de 1928 y las variaciones económicas de la última década, *Revista económica*, vol. 2, N° 1, Buenos Aires, enero.
- \_\_\_\_\_ (1929d): Los pagos internacionales y el sistema monetario, *Revista económica*, vol. 2, N° 12, Buenos Aires, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1930): *Revista económica*, vol. 3, N° 1, Buenos Aires, enero.
- \_\_\_\_\_ (1934): *Revista económica*, vol. 7, N° 5-8, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (varios números): *Revista económica*, Buenos Aires.
- Bordo, M., B. Eichengreen y otros (por publicarse): *Is the Crisis Problem Growing More Severe?* Economic Policy, Londres. Centre for Economic Research, primavera.
- Cashin, P. y C. J. McDermott (2001): *The Long-Run Behavior of Commodity Prices: Small Trends and Big Variability*, IMF working paper, N° 68, Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), mayo.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (2001): Seminario “La teoría del desarrollo en los albores del siglo XXI” en conmemoración del nacimiento de Raúl Prebisch (CEPAL, Santiago de Chile, 28 y 29 de agosto).
- Diéguez, H. L. (1972): Crecimiento e inestabilidad del valor y el volumen físico de las exportaciones argentinas en el período 1864-1963, *Desarrollo económico*, vol. 12, N° 46, Buenos Aires, Instituto de Desarrollo Económico y Social (IDES).
- Dirección Nacional de Comercio Exterior (1941): *Anuario de comercio exterior, 1940*, Buenos Aires.
- DNEC (Dirección Nacional de Estadística y Censos) (1921): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1922): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1923): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1924): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1926): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1927): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1928): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- \_\_\_\_\_ (1929): *Anuario de comercio exterior*, Buenos Aires.
- FMI (1999): Global economic outlook and policy responses to the global slowdown, *World Economic Outlook*, cap.1, Washington, D.C., abril.
- \_\_\_\_\_ (2001): Database, *World Economic Outlook*, Washington, D.C., mayo.
- Krugman, P. (1994): The fall and rise of development economics, L. Rodwin y D. Schön (eds.), *Rethinking the Development Experience. Essays Provoked by the Work of Albert O. Hirschman*, Washington, D.C., The Brookings Institution/The Lincoln Institute of Land Policy.
- Mandelbaum, W. (1953): *The World Wheat Economy, 1855-1939*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, Secretaría de Hacienda (1932): *Memoria Anual*, Buenos Aires.
- Ministerio de Finanzas de la Nación/BCRA (1952): *La evolución del balance de pagos de la República Argentina*, Buenos Aires.
- Naciones Unidas (1949): *International Capital Movements During the Inter-War Period*, Nueva York, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales.
- O'Connell, A. (1984): Argentina into the depression: Problems of an open economy, R. Thorp (ed.), *Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, Nueva York, St. Martin's Press.
- \_\_\_\_\_ (1986): Free trade in one (primary producing) country: The case of Argentina in the 1920s, G. Di Tella y D. M. Platt (eds.), *The Political Economy of Argentina, 1880-1946*, Oxford, Reino Unido, St. Antony's College.
- Phelps, D. M. (1936): *Migration of Industry to South America*, Nueva York, McGraw-Hill Book Company, Inc.
- Sociedad Rural Argentina (1979): *El precio de la tierra*, Buenos Aires.
- Taylor, H. C. y A. D. Taylor (1943): *World Trade in Agricultural Products*, Nueva York, MacMillan Co.
- Timoshenko, V. P. (1933): World agriculture and the depression, *Michigan Business Studies*, vol. 5, N° 5, Ann Arbor, Michigan, University of Michigan, School of Business Administration.
- Whyte, G. (1945): *Industry in Latin America*, Nueva York, Columbia University Press.